

## わが国会社主権のあり方に関する一考察

西村 毅\*

わが国の会社主権は、1940年代以降、長らく「経営者」に存してきたが、90年代後半以降、「経営者主権」の正統性の根拠に動揺が見られ、変容をきたしつつある。新しい主権は、これまでの「経営者」に「従業員」を統合した「従業員主権」に向かっている。本稿では、この新たな変化を積極的に評価し、それを推進する立場から、新しい主権体制に三つの意義、すなわち、第一に会社の人的資源を最高度に発揮し、会社経営の効率性を高めるという「経済効率性の発揮」、第二に経営の持続的な発展を可能にするという「経営の持続性の確保」、第三に会社経営に付きまとう影の部分の監視するという「監視機能の強化」を求め、これらの意義を十全に発揮しうるスキームを検討した。その結果、「従業員主権」を根幹とし、「機関株主」・「メインバンク」と提携・協調する多元的主権体制を提案するものである。

キーワード：経営者主権、従業員主権、正統性根拠、機関株主、監視機能

### はじめに

本稿の目的は、わが国の大規模公開会社における会社主権のあり方を考察することである。

あらかじめ結論を述べておけば、本稿は現在の日本企業の主権を「従業員主権」として理解する。従来、会社主権に関しては、歴史的に「株主主権」から「経営者主権」へと移行してきたといわれてきた。しかし、本稿では、会社主権として「従業員主権」という概念を提起したい。では、それは何を意味するのか、また主権という場合、後述するようにその正統性の根拠が問われるが、その正統性の根拠はどこにあるのかを、本稿ではまず検討したい。

従来、会社主権の正統性は、その会社の所有に基づき、株主主権は、株主が会社の所有者であることに拠っていた。歴史的にみると、株式会社制度が確立された初期においては、「所有と経営が一致」し、所有者は自ら経営者として会社の主権＝支配を担っていた。この時期は「直接的な株主主権」の時代であった。本稿においては、これを会社主権の第1期としよう。

しかしながら、第1次大戦の前後から、一部の先進的な大会社においては、株式の小口分散と経営職務の専門化を背景に「所有と経営の分離」が一般化し、所有者は経営者に会社法人の経営を信任するようになった。この動きは次第に大会社に拡大・浸透し、所有者は、経営権を経営者に信任しつつも経営者の任免権は手離さず、この意味で所有に基づく「間接的な株主主権」が展開された。これを第2期とする。

\* 立命館大学大学院社会学研究科博士後期課程

この状況が変化するのは、1940年代（以下、40年代と表記する）前半に相次いで実施された戦時経済改革であった。ことに「軍需会社法」（43年）により経営者が株主の任免権から解放されたことは留意に値する。そしてこのような株主の地位の低下は戦後にも引き継がれることになる。戦後、従業員の地位が上昇した反面、株主は財産税を通じて主要企業の株式の大きな部分を政府機関に徴収され<sup>1)</sup>、ガバナンス能力の低下を余儀なくされたからである。また、ほどなく企業間で株主安定化のための相互持合いが始まり（法人持株比率は52年度27.5%から89年度67.1%へと急増）、こうした相互持合を梃子として経営者は委任状を行使して経営者選任の自律性を高め、「経営者主権」の地歩を確立していったこともこの傾向を強めた。こうしたことから、本稿では、会社主権の大勢が「間接的な株主主権」から「経営者主権」に移行した時期を40年代前半に設定し、戦後も含むそれ以降を第3期とする。この3期において、明らかに会社主権の正統性の主要な根拠が、所有から経営機能に移っていったと本稿は考える。そのことが後述するように株主主権から経営者主権への移行への背景にある。では、その根拠とは何かを検討することが上記で見たように本稿の重要な一課題となるだろう。

この経営者主権は、しかし、現在あらたな変化の中にある。それは、「従業員主権」への変化である。では、それは経営者主権とは、どう異なるのか。後論との関係で簡単に述べておけば、それは直接的にはドイツの共同決定法に見られるような「労働者主権」を意味しているのではない。ここで意味しているのは、ドラッカーが言うように経済が知識社会化するなかで、経営における知識労働者や中堅管理職の専門性

といった機能的役割が大きくなってきたこと、また株式の新たな集中化が従業員の年金基金などを原資とした機関への集中化であること、こうしたことから、経営機能面においても所有面においてもあらたな変化の中で主権が従業員主権へと移行しつつある、という意味である。とはいえ、日常の業務活動の多くは、部課長等の幹部管理者層の自発的な意思決定により展開され、経営的機能の重要な部分は幹部管理者層や知識労働者によって担われているとはいえ、必要に応じて経営者の指示を仰ぐことは会社法に基づく現代の会社組織を前提とする限り不可欠であり、経営者はまだ主権の中心にいる。したがって、「従業員主権」といっても「経営者主権」を排除するものではなく、むしろ共存するものだと本稿では捉えている。それは、むしろ経営者が従業員とともに主権を担うといった方がいいだろう。また、そもそも日本企業においては現実的には経営者は従業員出身であり、専門的機能を担ってきた者である。伊丹敬之は「従業員主権」の「従業員」について「経営者」も含めて定義しているが<sup>2)</sup>、この意味で妥当であり、本稿もその定義を踏襲したい。いま会社主権は、こうした「従業員主権」（第4期）へと移行しつつあるのである。

本稿では、以上、会社主権の歴史的な流れを、このように所有者主権から経営者主権、さらに従業員主権へと理解してきた。そして、その主権がどのように正統化されてきたのかも簡単に触れた。そこでは、正統性の根拠の変化を我々はみることになった。しかし、正統性の根拠と正統性を担う資格があるかどうかとは区別しておく必要がある。この点で言えば、経営者主権、あるいは従業員主権といっても、会社に関わるステークホルダー、すなわち、所有者

（株主）、経営者<sup>3)</sup>、従業員、顧客、債権者、供給業者、競争相手、地域社会、消費者運動家、メディアのなかにも主権への適格性をもち、正統性の根拠をえる可能性があるアクターもいる。また現実に銀行というアクターは、日本の場合、いわゆる経営の危機の場合、主権を担ってきたし、いまでもそのように振舞うこともある。したがって、ここでいう経営者主権の経営者、あるいは従業員主権の従業員は、あくまで主要な主権者という意味であることに留意しておく必要がある。

本稿は、最後に、どのような会社主権のあり方を構想できるのか、あるいは構想すべきなのかを考えてみたい。ここでは、現在の会社が主権の多元的構造の時代に入っており、またそう構想する方が、経営組織としての会社の合理的・永続的發展にとって重要であることを確認したい。そこでは、あらたに会社へのモニタリングという視点を導入することによって、従業員主権のもとでの主権の多元化の重要性を指摘したいと考える。

本稿は、まず会社主権とは何かを理論的に把握し（第I章）、次いで各アクターについて、特に株主、経営者、銀行について「適格要件」と「正統性要因」をどの程度備えているかを分析する（第II章）。ついで、会社主権を巡る海外の新たな動きを一覧したあと（第III章）、わが国の会社主権のあり方を検討し、「従業員主権」を根幹とした「多元型主権体制」を提唱したい（第IV章、第V章）。

## I. 会社主権とは何か

### I-1 統治のあり方を最終的に決定

会社主権のあり方を検討する際に、国家主権

のあり方は貴重なモデルになる。国家主権は、「国の政治のあり方を最終的に決定する力または権威」<sup>4)</sup>と定義されるので、国家主権の内容は、「国の政治のあり方を最終的に決定すること」である。これを会社主権に置き換えれば、その内容は「会社の統治のあり方を最終的に決定すること」になろう。では、この内容は具体的に何を含むのか。まず一つは、「会社の経営に関する意思決定権限」である。加えてもう一つは、「経営者の任免権」である。この両者が会社主権の内容となる。会社のあり方を最終的に決定する、いかにすれば統治するということは、この二つの権限を行使できるということに尽きるだろう。

では、こうした主権の行使者、つまり主権者は誰なのか。こうした問いに関しては、これまで株式会社を支配しているのは誰なのかという問いのもとで、議論されてきた。本稿は、それを主権論としてあらためて問うものであり、現代では、主権が所有者主権から経営者主権へと移行してきていることを確認する。現在、会社法は、経営に関する意思決定権限を株主総会と取締役会に認めている。会社法は、株主総会の構成員である所有者ばかりでなく、取締役会の構成員である取締役（経営者）にも、主権者の必要条件の一つを授權しているので、経営者も主権者たりうるのである。

また、「経営者の任免権」に関しても、かつて所有者が主権を手離さない時期においては、経営者は自らの任免権を所有者に握られていたために、会社主権を掌握しているとはいえなかった。しかし、経営者が株主総会に提出する経営者の選任に関する議案を取締役会が作成しうること、また、株式持合いや株主の小口分散化が進む中で、経営者は持合い株主や小口分散株主

からの委任状を収集し行使することが出来ることから、事実上、任免権は取締役会すなわち経営者に移行していった。こうして、いわゆる会社主権は、経営者主権へと移行していったのである。

## I-2 会社主権の正統性

### I-2-1 会社主権の適格要件

このように会社主権において、所有者主権（株主主権）から経営者主権への移行が見られるのであるが、ではその移行の正統性は何処にあるのであろうか。こうした問いは重要である。なぜなら、本来、会社主権の正統性は株式の所有にあり、一般的にもそのように受け止められてきたからである。というのは、現代の資本主義社会は、私的所有（権）の絶対性の上に成り立っており、それは社会的にも合意され、法的にもそのことが優先され制度化されてきた。しかし、他方で、経営組織としての株式会社制度の主権を考えていく場合、それに尽きない根拠があると本稿では考える。つまり、それは、経営者主権の根拠を問うことである。

伊丹敬之はそれを二つの点から述べている。まず一つは、主権者としての適格である要件が何であるかという点であり、そしてもう一つは、その適格とされたアクターの主権が何によって正統化され得るのかという点である。

彼は、主権者たる適格要件として、①その企業が生まれるのに不可欠な資源を提供していること、②その企業の事業の盛衰にとって、最も大きなリスクを蒙り、コミットしていること、の2点を挙げている<sup>5)</sup>。しかしこの中で、「不可欠な資源の提供」を、企業が生まれる際に限定しているのは、創業時以降に参加してくる人的等の諸資源も同様に不可欠であることを考える

と、条件を縛りすぎているのではなからうか。そこで本稿では、会社主権者たる適格要件として、次の3点を挙げておきたい。第一は、会社の持続的な発展に不可欠な存在であること、第二は、会社に対して長期的にコミットメントをしていること、第三は、自らが当該会社に関わるリスクを負担していることである。

前述した会社主権の第1期と第2期においては、その正統性の根源は株主の「所有権」にあった。しかしながら、先に見たように、経営者に主権が移行するに従い（第3期）、改めて会社主権の正統性の根拠が問われるようになってきた。伊丹は、それを会社の所有的側面からではなく、経営的・機能的側面から問おうとした。本稿もこうした機能的側面を重視し、会社主権について考察するものである。しかし、本稿では、所有的側面も無視できない重要な側面だと考える。それが実態的に正統性の根拠としては希薄であることを承知しつつも、後で見るように現代の会社主権者となった経営者が所有的側面をまた重視していることを確認するからである。

さて、上記のように会社主権者たる適格要件を3点で捉えておいた。すぐ後で見るように、こうした適格要件を備える、いわゆるステークホルダー（会社組織に係る諸アクター）は、もはや株主・所有者だけでないことは明らかである。むしろ、こうした経営組織としての機能的側面から見ると株主・所有者も、所有者という側面からではなく、経営組織としての会社の中で、他のステークホルダーの一つとして機能的に捉らえ直されるべきことになる。現代では、正統性の根源は機能的側面に移行しつつある。

では、こうした適格要件を備えている諸アク

ターは、どのような基準、あるいは内容において主権者として正統性を受容されるのであろうか。それはおのずから適格要件とはまた別のことである。伊丹は、この点に関して諸アクターが果たす経営組織としての会社における機能的側面を重視しているが、本稿もまたこの点を重視する。

### I-2-2 経済効率性の発揮

本稿は、会社主権の「正統性」を根拠づける第一の要因は、「経済効率性の発揮」であると考える。伊丹は会社主権者が組織で受容される条件として、経済合理性、制度的有効性、社会的親和性の三つの論理が必要であるとしている<sup>6)</sup>。すなわち、経済合理性とは、公正性と効率性を発揮すること、制度的有効性とは、現実の有効性とチェック有効性を堅持すること、そして社会的親和性とは、歴史的状況が受け入れやすいこと、権力の正統性について社会通念と主権概念との間に親和性があること、である。

本稿においては、伊丹の所説をベースとしながらも、「経営者主権」の正統性の一つの要因を「経済効率性の発揮」に求めたい。経営組織としての会社にとって、最も求められるのは「経済効率性の発揮」だと考えるからである。ここで言う「経済効率性の発揮」とは、会社にとってなにが富の創造の源泉かを見極め、その源泉を十全に発揮できるような戦略を策定すると共に、それを合理的・効率的に遂行しうるような組織を編成・運営することである。それが会社の発展にとって最も重要であり、したがってそうした機能を発揮しえる適切なアクターが存在するならば、そのアクターは会社の主権者たることを容認されるだろう。ある意味で、この面からの権力の正統性は、社会通念にとっても親和性があり、また益々それは強くなってい

る。すなわち、もし、多くのステークホルダーの中で、「経営者」がその任を果たしうることによって衆目が一致すれば、蓋し、「経営者」は十分な正統性根拠を備えた主権者であるというべきであろう。

### I-2-3 経営の継続性と所有

会社主権の正統性を決定する第二の要因は、「経営の継続性の確保」である。それは、経営自体の継続性と経営方針の継続性を意味するが、言うまでもなく会社経営にとって安定的な経営の継続性は不可欠な要素である。したがって、会社組織にとって、もし経営の安定的な継続性を担うアクターが存在するならば、そのアクターが会社主権者としての正当性を賦与されるのは極めて自然である。では、どのようなアクターがこの「経営の継続性」を担いうるのだろうか。この点は、しかし単に経営・機能的側面からだけでは捉えきれないところがある。なぜなら、「経営の継続性」は、会社支配と密接に関連しているからであり、したがって、所有の側面を無視できないからである。

会社主権に関する第1期や第2期においては、株主が所有＝支配権に基づき、直接的あるいは間接的に「経営の継続性」という機能を果たしてきた。しかし、だからといって、そのことが会社主権の根拠ではなく、所有がその根拠だった。第3期においては、既に見たように、正統性としての根拠として所有の側面が弱くなる中で、経営組織としての会社にとって、経営的・機能的側面が重要になってきた。しかし、とはいえ所有の側面は全く無視できるものではない。第3期といえども、株主が経営者に対して中立的であるわけではないからである。株主は、社外取締役等を通じて間接的な「監視」を継続する中で、経営者に不満があれば、株主は

経営者を解任しようとする。その際の解任決議には、株式所有比率が大きく左右するので、会社主権の正統性根拠が、会社の経営的・機能的側面たる「経済効率性の発揮」や「経営の継続性」に移行したといっても、現実問題として、一方の主権の根拠たる「経営の継続性」を十全に果たすためには、アクターが自らの支配的な所有基盤を有しない限り、困難となるだろう。したがって、会社主権者が主権者としての正統性を有するためには、株式保有において何らかの支配基盤を確保することが必要である。

以上、現代において会社主権の正統性の根拠として所有面も無視しないが、同時に現代では明らかに正統性の根拠として会社の経営的・機能的側面も重要であることを確認した。そして、本稿では、その正統性を担うアクターとして、経営者を想定しようと理解してきた。では、本当にそういえるのか。

以下、わが国の主権者として、「株主」、「経営者」に「メインバンク」を加えてこの3者を候補者と仮定し、上記のような主権者の適格要件ならびに正統性が認められる要因を備えているか否かを分析していくことにしたい。

## II. わが国会社主権者の正統性根拠

### II-1 会社主権者の適格要件

会社主権者は、まず主権者として前述した三つの適格要件を備えていることが必要である。そこで最初に、主権候補者がこの要件を備えているか否か、確認をしておこう。

まず、株主と経営者が、適格要件を備えていることは間違いがない。株式会社にとって出資者たる株主や、実際に経営を担う経営者は会社の持続的な発展に不可欠な存在であるし、リス

クも背負い、また会社への長期的コミットメントに関しても疑問の余地はない。その会社での地位・身分において両者は、まず本来的に適格である。但し、問題は実態的な面であり、長期株主（コア株主）の場合、こうした要件を実態的にも備えているといえるが、短期的な投機的株主の場合には疑問が残る。そのことには留意しておく必要がある。

他方、経営者に関して言えば、彼らが実態的・機能的に見て、会社主権に関しての適格要件を備えていることについては、疑問の余地はない。現在、日本の経営者の大半が長期雇用を前提とした新卒採用者、いわゆるコア社員出身者であり、会社に対して長期的にコミットをし、自分の人生を会社に賭けてきたため、「生涯報酬」に等しいリスクを負担しているからである。

こうした適格要件について言えば、「メインバンク」もまたその資格を持つと考えられる。戦後の高度成長期において、メインバンクの果たした役割は無視できなかったからである。銀行は会社に成長資金を供給し、会社の発展を支えると共に、その資金の安全性を確保するためにも会社に長期的にコミットメントしていった。そのことは逆に、融資先の経営破綻に伴うリスクを潜在的に負担することでもあった。

このように、長期的株主、コア社員出身の経営者、銀行のそれぞれが会社主権の適格要件を実態的にも備えていると言えるだろう。しかし、本章で検討すべきことは、では各主権候補者がどの程度、機能的な面から見て正統性の根拠を得られるのか、である。以下、検討を進めたい。

## II-2 経済効率性の発揮

### II-2-1 株主主権

さて、現在、会社主権の正当性の根拠として経営的・機能的な側面が重要になってきていると述べてきた。そして、その第一の要因が「経済効率性の発揮」であった。では、株主が主権を持っている場合、会社の経済効率性は十全に発揮できるのだろうか。この点に関して言えば、戦時経済体制の株主主権が徹底されていた時期から、それが戦時体制の中で崩れていった理由を歴史的に振り返れば、明らかになると考える。岡崎哲二によれば<sup>7)</sup>、株主主権が戦時体制で否定されるまでは、①自己資本比率は50-60%に達し、②株式時価総額の対GNP比は60-80%（第二次大戦後は30%前後）、③PERをベースとした株価の形成など、発達した資本市場の中で、少なくとも第1次世界大戦の頃までは典型的な「直接的株主主権」の時代であったという。岡崎によると、当時のコーポレートガバナンスの構造は、①株主総会中心主義、②持ち株会社中心の株式所有構造、③大株主によるガバナンス体制、④株主利益に合致した経営者に対するインセンティブ制度を特徴としていた<sup>8)</sup>。

しかし、その中でも、いくつかの大会社では10年代に「間接的株主主権」に移行していた<sup>9)</sup>。宮本又郎・阿部武司によれば、彼らの調査した2社（大阪紡績〈現東洋紡績〉、日本生命保険）においては、①初期の大株主は、時間的制約と企業経営の専門的・技術的知識の欠如から、次第に経営実権を管理職社員に委譲し、②管理職社員が19世紀末から20世紀初頭に名実共にトップ経営者の地位を獲得し、③10年代までに経営者層が自らに好都合な株式所有構造を創出した、という。しかしながら、経営者の選任権

は、株主が堅固に保持していた。

こうした株主主権は、しかし、経済効率性において問題が大きいと、戦時体制の中で認識されるようになっていった。岡崎によれば<sup>10)</sup>、政府は30年代の戦時体制において、低物価政策下、企業の増産意欲が高まらないのは株主のコントロールに問題があると理解した。したがって、政府は会社を資本の支配より離脱させようとして、経営者が株主に制約されない会社システムの導入を図った。株主主権においては、経営が短期的視野に陥り、効率性を損なうと、正面から批判されたのである。

さらに、次のことも問題点として指摘された。経営は資本と労働の協業であるにもかかわらず、その当時の株主主権は、絶えず資本優位の立場で行動することによって経済効率性を低下させたことである。すなわち、会社が業績不振に陥ると、資本はすぐに労働者を解雇し、その不振を乗り切ろうとした。労働者の解雇は常套的な手段であったが、結局、それは労働者の企業への忠誠心や信頼感を喪失させ、生産性を阻害することになっていった。このように株主主権の問題性は、戦時体制の時期に顕在化したのであり、それが株主主権から経営者主権への移行を促していったのである。

### II-2-2 経営者主権

では、経営者主権の「経済効率性の発揮」に関してはどうか。この点についても、歴史的に株主主権が疑問視されるようになった戦時体制期を歴史的に振り返る中で見ていこう。戦時中の「新体制」（40年）において、会社の生産に最も寄与しているのは株主ではなく、従業員であるという認識が明確に示された。こうした国策変更の背景として、岡崎は、軍需生産を強行する中で、物的資本の不足に対処するために人的

資本やソフトウェア技術の役割が高まったことが重要な意味を持つと指摘する<sup>11)</sup>。これら無形資産は組織特種的な性質が強く、従業員の投資を促進するためには従業員の地位を保証する必要があった。また組織特種的な人的資本・ソフトウェア技術の役割の上昇は、組織特種的な資産を適切に運営・管理する必要を生じ、会社内で訓練をつんだ経営者が必要とされ必然的に内部昇進経営者が望まれることになった。戦時体制下において、株主主権から経営者主権へと強引なシフトが図られたのは、このように無形資産に依存せざるをえない経済的な背景があったからである。しかし、この組織特種的な資産による経営は、戦後にも引き継がれ、むしろそれが日本的経営の特殊性として日本企業の強さとなっていった。そして、そのことが経営者主権の正統性の根拠ともなっていったのである。

経営者主権はまた、次の点でも高い効率性をもたらした。それは、従業員のモチベーションを飛躍的に高めたことである。従業員出身の経営者が主権者となる可能性を実感したとき、彼らは働くモチベーションを強く喚起され、経営者との一体感を強めていった。それが「組織特殊技術」と共に、経済的効率性を高めていった。

このように、会社内において経営者、そしてまた従業員の地位が急浮上したのは、30年代の戦時経済下の会社改革以降である。岡崎によれば、それまでは従業員の会社への定着度は低かった<sup>12)</sup>。したがってまた、従業員出身の経営者も一部であり、経営者と従業員の一体感も希薄であった。その非効率性と戦時体制が必要とした上記のような「組織特殊技術」が、37年の産業報国会の導入につながった。そこでは、多くの従業員に経営への発言権を与え、企業への定

着を促すと共に、経営者の役割を飛躍的に高めることが目指された。ここに見られるように、この時期、経営者主権の優位性が強く自覚されていた。そして、そうした見解は、繰り返せば、戦後にも引き継がれ、日本に高度成長をもたらした大きな要因として理解されていった。

もっとも、経営者主権の経済効率性に関して問題点がないわけではない。経営者主権の下にあっては、従業員出身である経営者は、より内向きの姿勢をとるからである。たとえば、さまざまな制度が従業員に有利に定められがちなことから生じる経済効率性の低さは、その一例である。しかし、それは戦後の経済発展を見れば上記の効率性を損なうものではなかった。

### II-2-3 メインバンク主権

では、メインバンクについてはどうか。メインバンクについても戦時体制の下で大きくその役割が変わり、戦後にも新たな形で引き継がれていった。30年代以前、会社の主要な資金供給者は株主であり、「銀行の役割は副次的」<sup>13)</sup>であった。しかし、戦時体制下において重点的な資金配分が要求されたとき、それに迅速に応えることが出来たのは資本市場ではなく銀行であった。又、銀行は会社へのモニタリング機能にも優れていた。こうして、41年に産業と金融の関係を緊密化することが提案され、時局共同融資団が設立されてメインバンクシステムが制度化され、大銀行は審査体制を整備してモニタリング機能を整え始めていった。こうした直接金融から間接金融への移行は、銀行による効果的な資金調達とモニタリング機能が資本市場より優れ、経済効率性が高いと判断されたからである。そして、戦後にもこの評価は受け継がれ、メインバンクシステムは日本の金融システムの中核を占めていくことになる。

しかし、このメインバンク制も、融資先会社の財務構造に歪みをもたらせたことは否定できない。融資先の資金調達に際して、銀行はどうしても銀行融資を優先しがちになり、融資依存の比重を高めたため、自己資本比率の低迷を招くことになった<sup>14)</sup>。

しかしトータルで見ると、メインバンクは、会社経営の経済効率性の発揮に貢献したといえる。もっとも、その役割は、資金供給を除いて考えれば、危急時における管理権の発揮が中心であり、平時の管理権はあくまでも各会社の経営者であった。メインバンクが管理権を発揮したのは、あくまでも会社が財務危機に陥ったときのみであり、健全な状態では各会社の経営者が管理権を全うしたのである。

### II-3 経営の継続性と所有

以上、会社主権を正統化させるものは何かと問う中で、所有より会社での機能的・経営的側面がより重要になってきていることを確認した。しかし、会社主権の正統性の根拠は、この「経済効率性」だけにあるのではない。「経営の継続性の確保」もまた重要である。既に見たように、第3期に至ると、主権者の正統性の根源は、株主の「所有権」から遊離して、「経済効率性の発揮」と「経営の継続性の確保」に移行するが、現実問題として、「経営の継続性」を十全に果たすには、主権者が自らの支配的な所有基盤を有しない限り困難である。したがって、主権者が支配的な所有基盤を有していることの確認が必要である。では、経営者主権は、現実にはこのような支配的な所有基盤を有しているのだろうか。ここで、経営者主権の支配基盤の現況について、既存の調査結果に基づき検証してみよう。

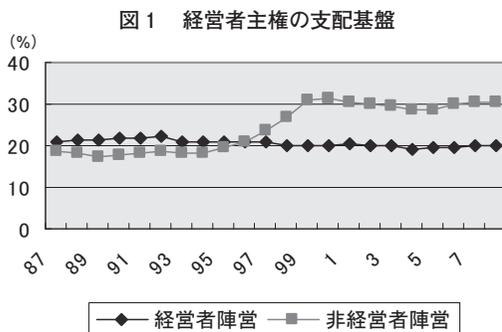
株式分布状況については、全国証券取引所による5証券取引所の上場企業を対象にした『株式分布状況調査』と、ニッセイ基礎研『一部上場企業の平均的な株主構成』がある。前者の調査では、投資部門別株式保有比率の推移が示されているが、個々の株主の投資目的（株式持合いか否かなど）やインセンティブ構造（個人利得の追求など）を把握することは出来ない。それに対して後者は、株主個々の属性から株主タイプのグループ化に努めたもので、統計作成上、一部の株主タイプを除いて持ち株比率3%以上のみが集計対象とされるという制約はあるが、所有状況を見る場合、研究上の価値の大きい労作である。本調査において株主タイプは、①株式持合、②金融機関（除く持合）、③上場会社（除く金融・持合）、④外国会社、⑤内部者（役員、国内非上場会社〈子会社等〉、会社関係者・大口個人）、⑥持株会、⑦政府・地方公共団体、⑧機関投資家（国内機関投資家、海外機関投資家。本稿では以下、「機関株主」と称する）、⑨その他小口株主等、に分類されている。

このニッセイ基礎研調査をベースに、株主をまず、「経営者陣営」と、「非経営者陣営」に組み直してみよう。すなわち、株主出資を原資別に見ると、「経営者陣営」とは、「株式持合い」と「内部者」を加えたものである。それに対して、「非経営者陣営」とは、「金融機関（除く持合）」と「上場会社（除く金融・持合）」ならびに「外国会社」と「政府・地方公共団体」を加えたものである。このように分類すると、「持ち株会」、「機関株主」、「その他小口株主等」はいずれにも含まれないことになる。

このニッセイ基礎研調査には「外国会社」に関して若干の補正を加える必要がある<sup>15)</sup>。そのうえで、あらためて補正後の計数により長期的

な推移を見ると、図1のようになる。この図から、経営者主権の支配基盤については、90年代前半までは「株式持合い」の下支えもあって<sup>16)</sup>、非経営者陣営を上回る支配構造を維持しており、この時期までは少なくとも経営者主権の時代であったといえる。

しかしながら、非経営者陣営は、90年代後半から「外国会社」の急増により経営者陣営を凌駕し以降も優位に立っている。筆者推計によれば、「外国会社」の上場企業に対する持ち株比率は、96年4.9%から01年16.7%へと著増しており、90年代後半以降21世紀に入り「外国会社」による日本企業の買収が目立ってきた。「ルノー」による「日産自動車」の資本参加(99年、02年)、「リップルウッド」による「日本長期信用銀行」の買収(99年)、「ロシュ」による「中外製薬」の買収(02年)などは、その一例である。こうした外資の流入の結果、現在の支配基盤の状況では、正統性の第二の要因である「経営の継続性の確保」について安定的とは言えない状態となっている。経営者主権の正統性はまだ崩れていないとはいえ、この面からその脆弱性が



出所：ニッセイ基礎研レポート『持合復活の構図』(2009年11月号)所収の「図表-1」三市場一部上場企業の平均的な株主構成をベースに組み替え作成。一部計数については、東京証券取引所等「株式分布状況調査」により推計。

見られるようになってきているのである。

### Ⅲ. 会社主権を巡る近年の海外の動向

ここまで、わが国の「経営者主権」(第3期)の正統性根拠について、検討してきた。現在、経営者主権の内容は変わりつつあるかに見える。株式会社の変化、また所有構造の変化の中で会社主権をめぐる、あらたな議論が起きている。では、それはどのようなものなのか。本章では、米国を中心に、会社主権をめぐるいかなる動きが出ているのかを、まず概観してみたい。

#### Ⅲ-1 機関株主の支配拡大による「経営者主権」の動揺

会社主権をめぐる海外の動向でまず目に付くのは、株主主権の復活の動きである。それは、株式の機関への集中、株主の機関化現象がその背景にある。米国の主要な株主は、当初の個人株主から、徐々に年金基金や投資顧問会社などの機関株主に変化し、その機関株主持株比率も、50年7.2%から、70年28.25%、90年41.4%、00年47.0%、02年49.8%へと急ピッチで上昇していった。現在、それは会社主権を考える場合、無視できない割合となっている。

こうした現象を、A.A. Berleはすでに的確に描いている。かれの所説によると、米国における「所有と経営」の関係は、第1次大戦の頃までの「絶対的株主主権」の時代(第1期)を経て、以降、「実質的株主主権」の時代に入った(第2期)。しかし、大恐慌が一段落して株主の拡散がさらに進むと、所有者の委任状の意図的操作は困難になり、経営者の実質的な任免権は経営者が有するという「経営者主権」が大きな

流れとなってきた（第3期）。そして、それは経営者と所有者の信頼関係に支えられ、「経営者主権」は戦後しばらく安定的であった。ところが、彼は、60～70年代に入って「機関権力による支配」が広まり、米国における「所有と経営」の関係は第4期に突入したと、いう<sup>17)</sup>。すなわち、Berleは、機関権力が経営者の権力を後退させ、経営者支配の存続を認めないという結論に至り、会社主権に関してあらたな段階が始まったというのである。しかし、Berleがいう機関株主による新たな株主主権論に関しては議論も多い。なぜなら、機関株主も、投資対象会社の経営に不満がある場合には、その株式を市場で売却するというWall Street Ruleで対処しており、先にみたような会社の主権（経営権、経営者任免権）を行使したわけではなかったからである。そのため、彼の後継者たちもこうしたBerleの見解に必ずしも全て同意しているわけではなく、「経営者主権」説は引き続き健在であった<sup>18)</sup>。しかし、それは80年代までのことであった。

なぜなら、労働省が88年に、機関株主の議決権行使は受託責任の一部であるとの解釈を打ち出した「エイボンレター」が契機となり、機関株主は所有に基づき、主権を行使し始めたからである。株主主権の復活であり、それは、経営者たちが機能面においてその正統性の根拠を失い始めていたこととも符合していた。この時期、経営者たちのいわゆる「病理現象」が目立つようになり<sup>19)</sup>、たとえば、経営者が自社株価の引き上げを図るために、90年代後半から資金調達額をはるかに上回る資金還元策をうちだし、市場機能の倒錯現象が生じていたこと、また、ROEを引き上げるために自己資本比率を意図的に引き下げ、会社の財務体質を蝕んだの

はこうした一例であった。

このように、90年代に入り、米国では「経営者主権」が所有の面から、また経営・機能的な面から大きく後退しつつある。それは、時代区分をどこに取るのかは別として、Berleが描いたことであった。会社主権は、再び大きく変化しつつあるのである。この点に関しては、先にみたように日本も例外ではないだろう。ただし、株主の機関化が、では、単純に株主主権への復権といえるのか。かつてのように直接的、あるいは間接的株主主権が復活したのだと単純に言えるのだろうか。Berleは、少なくともそう理解していたように思われる。しかし、本稿は、そうは捉えない。わが国の場合、「機関株主主権」が「経営者主権」を継受するには論理の飛躍があり、他方で、「経営者主権」が必ずしも崩れたわけではないからである。第4期は、後述するように、むしろ「あらたな主権」の時期に入ったと本稿では考える。

### Ⅲ-2 「知識労働者統治論」が登場

このように、「機関株主」の主権が復活することにより「経営者主権」が現実にも動揺するなかで、他方で「あらたな主権」に期待を求める「統治主体論」が提唱された。その代表例が、P.F. Druckerである。では、その主張の特徴をみてみよう。

彼は言う。「20世紀の偉業は、製造業における肉体労働の生産性を50倍に上げたことである。続く21世紀に期待される偉業は、知識労働の生産性を、同じように大幅に上げることである」<sup>20)</sup>と。それでは、知識労働の生産性を大幅に引き上げるにはどうすればよいのか。こう問いながら、彼は「まず初めに、関係者全員の姿勢を変えなければならない。しかもその変化

は、一人一人の知識労働者だけでなく、組織全体において必要とされる」<sup>21)</sup>という。このように、「会社にとって、自らの生存は、知識労働者の生産性によって左右されるようになる。・・・最高の知識労働者を惹きつけ、とどめる能力こそ、最も基礎的な生存の条件となる」<sup>22)</sup>。彼は、これからの組織に富の創出能力を与える存在となるのは知識労働者であり、雇用主は組織とその経営を見直さなければならなくなる、というのである。彼は、経済効率性を高める源泉が現在では知識労働者に存すると述べているのである。本稿では、「経済効率性の発揮」を会社主権の正統性を根拠づける重要な一要因と述べてきたが、この点から言えば、知識労働者が主権者たる正統性要因の一つを満たすことになる。彼は、「知識労働者」として19世紀から20世紀にかけての熟練労働者の後継者であるテクノロジスト（高度技能者）を想定し、知識労働者を「組織に富の創出能力を与える存在」としている。現実には、現在日米の多くの先進企業は、こうした知識労働者によって支えられ、その生産性を上げているのである。

しかしながら、Druckerが指摘しているのは、知識労働者が経済効率性を高める源泉としての側面だけではない。知識労働者の所有者的側面について、すなわち、「経営の継続性」という会社主権の正統性を決定する第二の要因に関しても、つぎのような鋭い指摘を行っている。彼は、『乱気流時代の経営』（80年）において、今後の増加が確実と見込まれる従業員の金融資産を、ESOP（従業員持ち株計画）や企業別年金基金などを通じて機関投資家に組み込む提案を試みた<sup>23)</sup>。そして、現実はそのように進み、『明日を支配するもの』（99年）において、「先進国では、この10年、15年の間に年金基金を初め

とする機関投資家が上場会社の株式の主たる保有者となった」<sup>24)</sup>と現況を振り返った。その背景については、「最近の50年間において、・・・金持ちではないが、豊かな非肉体労働の中流階級の出現と平均寿命の伸長が年金基金と信託基金の発展をもたらした」<sup>25)</sup>という。彼は、このように知識労働者の所有者的側面にも言及している。知識労働を担う中流階級の年金等の基金、これが機関株主として登場してきたのである。

そして、Druckerは、アメリカで起こった機関株主の登場に伴う「企業をはじめとする経済的機関の目的と統治のあり方の変化は、今後、他のあらゆる国でみられることになる」<sup>26)</sup>と予測する。たしかに、機関株主の支配拡大により経営者主権が動揺し、他方で、「経済効率性の発揮」という正統性要因を満たす「知識労働者」、いいかえれば「従業員」という会社主権・統治の主体が登場してきたのである。アメリカでは、経営・機能の面でも所有の面でも、「経営者主権」が揺らいできている。そして、機能の面で、前述したようにあらたな会社主権を担いうる主体が現れてきているのである。また所有の面でも「経営者主権」は新たな株式の集中の中で揺らいでいる。Druckerが言うように、機関株主が従業員の年金基金を主たる源泉とするがゆえに従業員が所有の面で主権の正統性を有するかは議論の余地があるとしても、機能の面で会社主権の正統性を有することは明らかであり、会社主権のあり方は新たな段階を迎えている。

それでは、日本においてはどうか。また現実にはそうした変化はおきつつあるのか、またそれをどう評価すべきなのか、次にそれを見ていこう。あらかじめいうならば、本稿は、会社主権

における変化を「従業員主権」に向かうと捉え、そうした変化を積極的に評価し、むしろそれを推し進めることが必要であると考え。その上で、改めて新たな会社主権のあり方をみていくものである。

#### IV. 「従業員主権」の登場

以上のように、会社主権の動きを世界的に見ると、米国において機関株主支配の進行という構造変化が見られ、所有の面、あるいは「経営の継続性の確保」という機能の面において、「経営者主権」は、その根拠に揺らぎが生まれてきている。他方で、知識労働者に対する期待から、所有あるいは機能の面の両者から、いわゆる「従業員主権」を展望する向きもある。それではわが国の会社主権についてはどうだろうか。

本稿ではこれまで、わが国の会社主権を「経営者主権」と規定してきた。しかし、先に見たように90年代後半以降、それに揺らぎが生じてきている。本章においては、「経営者主権」の揺らぎのなかで、経営者は、従業員を統合しつつ主権を担うようなあり方に変化しつつあることを確認したい。そして、本稿は、それを「従業員主権」と表現する。

##### IV-1 会社主権は「新たな段階（第4期）」に

すでに見たように、わが国において、40年代前半以降、「経営者主権」が維持されてきた。その要因は、「経済効率性の発揮」と「経営の継続性を確保」してきたことにより、正統性を確保しえたことが背景になっている。

しかしながら、「経営者主権」の長期化に伴い、正統性に関して次のような変化がうかがえ

るようになって来た。まず第一に、「経済効率性の発揮」の主体が、経営者から次第に下部の幹部・中堅管理者層に下降しつつあることである。たとえば、すでにいち早く中根千枝は、『タテ社会の人間関係』において、日本の企業において優秀な中堅層が縦横に活躍することを可能にする理由として、組織的な特徴、すなわち大変ルーズな独特の集団の内部構造を指摘している<sup>27)</sup>。こうした例は、他にも多く報告されている<sup>28)</sup>。加えて、バブル崩壊後に多発した組織不祥事や「失われた10年」とも揶揄される企業活動の停滞が、当時の経営者の経済効率性に対して疑問符を投げかけたともいえる。

そして、正統性に関する第二の変化は、図1に示した経営者主権の支配基盤の脆弱化である。「外国法人」の対日進出により、90年代後半に「経営者陣営」は株式所有において「非経営者陣営」の後塵を拝することになり、米国で90年代に生じた所有の面での「経営者主権」の正統性の危機が、若干の時間差をおいて日本に連動して生じつつある。加えて、内外の投資ファンドによる日本企業の支配権をもくろむ投資活動により、経営者の支配基盤ならびに経営者自身が動揺したことは否めなかった。

このように、日本においても「経営者主権」の揺らぎが生まれているのである。あらたに、従業員、特に幹部管理者層の経営・機能の面での役割は決定的に大きくなり、わが国においても、「従業員」が会社主権の一端を担いうる新しいアクターとして登場してきているのである。しかし、米国と決定的に違うことは、日本の経営者が、ほとんどは従業員出身者であるということである。そして、そうであるがゆえに、経営者はむしろ幹部管理者層のもつ「集団能力」を熟知し、それを積極的に経営に生か

し、自らはそうした能力のうえで差配しているのである。この意味では、経営者主権は揺らいでいるとはいえ、機能面で見る限り、従業員の集合知を組織することによって主権を補強しているといっても差支えなく、経営者主権は従業員主権として生きているともいえる。経営者が従業員とはちがった専門的地位を占めている米国における「経営者主権」の危機とは、この意味で決定的に異なっている。

本稿は、事実として会社における主権が大きく変化していると捉えているが、上記のような意味での従業員が、いまでは「経営者」を補完して、主権を担っていると考える。これを、「従業員主権」と、本稿ではいう。それでは、こうした「従業員主権」の正統性について根拠があるのだろうか。その前にあらかじめ、まず、「従業員が会社主権を実態的に行使しうる」かどうかを確認しておきたい。

会社主権の一つの内容は「経営の意思決定権を有する」ことであった。すでにみたように、戦後の日本では会社の主権は「経営者主権」であった。しかし、あらためて考察すると、実際の経営は、経営者と部課長など幹部管理者層との協働によって展開されてきた。加えて、経営者の大半は従業員出身であった。この意味で、すでに日本は、「経営者主権」といわれる時期においても、経営者と従業員を一体化して捉えれば、「従業員主権」ともいえるような実態がすでに存在していたといえる。

会社主権のもう一つの内容は、「経営者の任免権を有する」ことである。経営者の任免権は取締役会と株主総会の専管事項であり、従業員がこの領域に介入することは許されない。したがって、任免権に関しては経営者に委ねざるを得ないが、従業員が全くの無力というわけでも

ない。制度を「人々の間で共通に了解されているような、社会ゲームが継続的にプレイされる仕方のことである」<sup>29)</sup>と広義に解する立場をとるならば、「経営者」の命運は、組織成員に受容されることにかかっている。日本の会社では、経営者は従業員の時代から組織成員のなかで徐々に受容され、その地位についていく。所有面での絶対的な後ろ盾がない場合、組織に受容されることが会社では有力な条件となるだろう。そして、現実的にこうした実態が、日本の多くの会社では観察される<sup>30)</sup>。したがって、完全ではないとしても、日本の場合、「経営者の任免権」がこうした会社組織の中に制度的に埋め込まれているといってもいいのである。それは、繰り返せば従業員もまた「経営者の任免権」を事実上持っていたのであり、経営者主権といいつつも、従業員主権とも経営者主権ともいいうるような、いいかえれば経営者が中心を占めつつ従業員と経営者が一体となった会社主権が日本ではすでに経営者主権の時期にすでに成立していたといえる。

## IV-2 「従業員主権」の正統性

### IV-2-1 「従業員主権」の適格要件

上記のような意味での経営者主権に、90年代後半以降変化が生じ、「従業員主権」への移行が進行している。では、「経営者主権」とは、どこが違うのだろうか。以下、まず従業員が主権の適格要件と、次いで正統性の根拠を持っているのかを見ていこう。

最初に適格要件について述べると、既に見たとおり、第二の長期的コミットメントと、第三のリスク負担については、「従業員」は「経営者」の母体であるので、「経営者主権」がこれらを充足している以上、同じように充足している

と考えられる。しかし、第一の「持続的な発展に不可欠な存在であること」については、「経営者」と「従業員」が一体となった効果が問われているので、改めて検討する必要がある。これまでの経営者主権の時代において会社発展の源泉となってきたのは、従業員の「組織特殊技術」<sup>31)</sup>と「高いモチベーション」であった。しかし、それでも適切な会社運営がなされてきたのは、ほとんどの日本の経営者は従業員出身であり、従業員の集合知を組織するノウハウを有していたからである。それが従業員主権となり、従業員にも主権が付与されるようになれば、従業員のモチベーションはさらに高まり、会社の持続的な発展にいつその貢献が期待できることは言うまでもないであろう。こうしてみると、「従業員主権」の方が「経営者主権」よりも、より有効に且つより強力に適格性を備えているといえよう。

#### IV-2-2 経済効率性のさらなる発揮

それでは、「従業員主権」の正統性についてはどうか。従業員主権の正統性の第一の要因は、従業員主権が「経済効率性のさらなる発揮」を達成することである。「従業員主権」の正統性が受容されるためには、主権に「従業員」が加わることによって「経営者主権」のときよりも経済効率性が高まる必要があるだろう。では、本当にそうなるのか。従業員を会社主権の座に据えるということは、「従業員」を会社の意思決定に事実上参加させるということであり、上の適格要件の検討で示したとおり、それは、明らかに従業員のモチベーションを上げ、経営課題の遂行に一段と尽力することが期待できる。上にも述べたとおり、経営者主権をより生かす方法であることは間違いがなく、経済効率性をさらに高めることは十分に可能であ

ろう。

このような会社は、現代では「エンパワメント企業」といわれる。すなわち、従業員の自己実現意欲を満たすために彼らに企画提案権と裁量権を賦与し、そのために社内組織からピラミッド型構造を除去し、自律型チーム組織を組織編制の根幹としている。このシステムにおいては、課業の執行において従業員の内発的動機付けがベースとされていることから、筆者は「内発型システム」と名づけている。この内発型システムは、別の稿で指摘したように<sup>32)</sup>、80年代から、日本、アメリカ、ブラジル等で生成し始め、経営組織革新の一つの潮流となりつつある。日本では、サントリー、京セラ、リクルート等の創業者型会社などで群生しつつあり、ヤマト運輸、未来工業、ミスミなど、若手社員の内発性をたくみに取り入れているケースなどを含めると枚挙にいとまがない。また、米国でも、グーグル、サウスウェスト航空、シスコシステムズ、ホールフーズマーケットなどが、自律型チーム組織をベースとしたシステムを構築し、脚光を浴びてきている。こうしてDruckerの指摘する知識労働者の生産性を重視する組織は、少なくとも日米両国の先進企業において姿を現し、裾野を拡大しつつある。

Druckerが知識労働者に対して、これからの組織に富の創出能力を与える存在として期待しているように、「従業員主権」が実現すれば、これからの富の源泉である人的資産を最高度に発揮させることが可能である。それは、従業員の内発性を十全に引き出しえなかった経営者主権の時期よりも経済効率性を高めることは十分に期待ができるといえる。

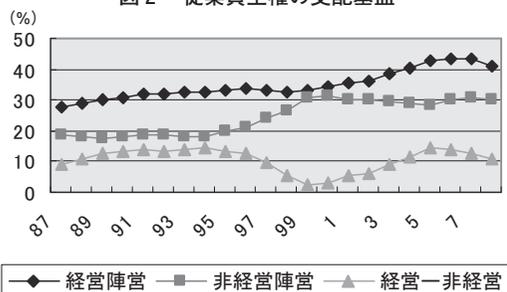
#### IV-2-3 経営の継続性と所有

会社主権の正統性の第二の要因は、「経営の

継続性を確保する」ことであった。それは、機能的側面であるとともに所有の側面に関わることもであった。それでは、従業員主権は、そうした点でどうなのだろうか。

図1にて見たように、株式所有について関して経営陣営は90年代後半から非経営陣営に凌駕されており、決して安定的とはいえない状況である。しかし、よく考察すると、2008年度末では<sup>33)</sup>、「非経営陣営」の持ち株は、金融機関(2.90%)、上場会社(9.47%)、外国会社(17.75%)を合算して30.12%であり、逆に「経営陣営」と「従業員陣営」を統合して「経営陣営」と把握すると、「経営陣営」は、持合(8.61%)、内部者(11.20%)、持株会(2.2%)、機関株主(18.96%)であり、合算すれば40.97%となる。ちなみに、「機関株主」を「経営陣営」に組み込むのは、「機関株主」は、「従業員」とは年金資金の運用において、「運用者」(エージェント)と「最終委託者」(プリンシパル)との関係にあるからである。尤も、こうした枠組みに対してはさまざまな批判が予想されるので、その点については、後述したい。しかし、この枠組みを前提とすると、従業員と経営陣営が非経営陣営に対して安定的な優位を確保していることが確認できる。

図2 従業員主権の支配基盤



出所：図1と同じ。

このように、所有の面においても大きな変化が表れており、会社主権は経営者主権から従業員と経営者が一体となった主権へと移行しつつある。またいま株主主権の復活の傾向の中で意識的に両者は統合の度合いを強めてもいるかに見える。事実、Olcott『外資が変える日本の経営』によれば、日本企業の買収事例において、従業員との一体化に奏功した事例では事業運営も成功しており、逆に一体化に失敗した事例では経営が頓挫をきたすなど、従業員の存在感が高まっている事例が報告されているのは、こうした傍証となろう。また、21世紀に入って敵対的TOBに遭遇した「北越製紙」(2006年)や「ブルドックソース」(2007年)では、経営者と従業員が一体となって反対の意思表示を行い、結果としてTOBを頓挫せしめているのも、こうした一例であろう。

## V 多元型主権スキームの展開

以上のように、わが国の会社主権は90年代後半から、第4期の新しい段階を迎えたといえよう。あらためてまとめてみると、そこでは、会社主権が多元的な構造を取り始めていることに気づく。経営的・機能的側面からみると、そこでは経営者が、経営・機能の中心となりはじめた従業員に支えられてこそ、経営の効率性が担保されている。他方で所有的側面からみると、そこでは「機関株主」への株式が集中し始めており、株主の力も大きくなっている。しかし、その機関株主は、先にみたようにいわゆる経営・従業員陣営に属していた。したがって、経営・従業員陣営は株主とは敵対的関係ではなく、提携的関係にあるともいえるし、そうした可能性が高い。さらに引き続き銀行は危急時の

所有者的行動の可能性をもっている。

このように、複雑な主権関係を持つのが、第4期の会社主権の特徴であり、本稿で言ういわゆる「従業員主権」の特徴である。こうした現状を踏まえ、あらためて、われわれは会社主権がどうあるべきなのか、会社主権のスキームを構想してみたい。

#### V-1 第4期スキーム構築の意義

「従業員主権」、すなわち第4期スキームについて、前章では、「経営者主権」の揺らぎのなかで、従業員は経営者を補完しつつ、経営者を統合して主権を担うようなあり方に变化しつつあることを確認してきた。こうした会社主権の展開は、「経営者主権」がさまざまな「ゆらぎ」に対応して、新たなスキームを求めて模索している段階ともいえよう。しかしながら、「従業員主権」には、すでに見たように経営組織としての会社の効率性と発展を促し、またその経営の持続性を保証していく諸要素が内在しているように思われる。本稿は、「従業員主権」を積極的に評価し、そうした変化を推進する立場に立つので、「従業員主権」の内面に潜むさまざまな発展的要素を十全に開花しうるようなスキームを構築すべきであると考え。そのために、まず第4期スキームを構築する意義について、まとめてみよう。

第4期スキームを構築する第一の意義は、会社に関わる人的資源の能力を最高度に発揮し、その結果として会社経営の効率性を高めることである。従業員のエネルギーを最高度に発揮する経営を「エンパワーメント経営」と称すると、Thomas&Velthouseが説いているように、エンパワーメントと内発的動機付けとは理論的に一致する<sup>34)</sup>ので、人的資源能力を最高度に

発揮するためには内発的動機付けの総和を最大化しなければならない。「従業員主権」は、経営者と共に従業員にも経営の意思決定権を賦与する仕組みであり、この意義を実現するためには、併せて潜在可能性を顕在化する組織運営上の工夫が求められよう。

第二の意義は、経営の持続的な発展を可能にすることである。とはいえ、「経営者主権」の支配基盤の現況は、図1に見たとおり、90年代後半から経営者陣営は非経営者陣営の後塵を拝し、安定的な支配基盤を確保しているとはとてもいえない。こうした状況が「従業員主権」を登場させた一因であった。しかしながら、経営の持続的な発展を可能にするには、安定的な支配基盤を確保するだけでは不十分であろう。現経営陣の次の世代を現在の従業員層から育成していかなければならない。そのためには、従業員自らが積極的に意思決定を下し、責任を持って仕事を完遂する訓練が必要である。「従業員主権」は、そのための場を提供する。

第三の意義は、高度成長期からバブル崩壊を経て今日に至るまで、会社経営に付きまとう「影」の部分の監視を強化することである。これは、先に見た伊丹の言う制度的有効性に関することである。長期雇用の下で、ヒエラルキー構造が確立している社内において、経営者と従業員が一体的に経営を担っているとはいっても、従業員が経営者に批判的な意見を述べることは決して容易ではない。経営チェックという点から見れば、従業員のみがこの役割を期待することは現実的に無理であろう。したがって、他のステークホルダーの支援を借りなければならず、第4期スキームは多元的主権とならざるを得ない。このように第4期スキームでは、株主の暴走や経営者の不祥事といった歴

史を経て、改めて会社のチェック機能が重要になってきた。具体的には多元的主体による監視機能を強化し、経営の持続的発展を担保することが重要な役割となる。

以上のように、第4期スキームを把握すると、具体的には、どのようなスキームを構築していけばよいのだろうか。順次、検討していこう。

## V-2 主権者の選択

本来、会社主権はどうあるべきかに関して、現在さまざまな議論がある。会社にかかわるステークホルダーが、それぞれ会社主権の担い手だという意見もある。したがって、本稿で会社主権を構想する場合、まず多くの利害関係者の中から主権者をどのように選択し、どの範囲までを取締役に代表者として送り込むことが出来るのか、を整理しておく必要がある。

ここで現代共同体主義の創始者である A. Etzioni の所論に耳を傾けたい<sup>35)</sup>。株式会社を社会的な創造物と捉える彼は、株主の参加権は株式会社に資本を投資することに由来するとして、株主だけでなく多様な利害関係者も株式会社のガバナンスへの参加権を持つとする。ここで投資とは、収益を約束して、資金・時間・他の資源を支出することであり、この基準からすれば、従業員、地域社会、債権者、特定状況の顧客（販売卸売り店）も参加権を持つことになる。但し、Etzioni は、全てのグループにおいて、彼らの代表の適用範囲は投資の範囲に相等すべきとする。したがって、長年働いている従業員は、最近雇われた人よりも多くの発言権を持つ。Etzioni の所説は、投資の範囲、すなわちリスクの範囲にしたがって、参加権・発言権を与えることが公正であるとする。株式会社を社

会の創造物であるとし、社会全体を豊かにするためにあるとすれば、説得力が高い議論である。

しかし、本稿では、Etzioni と違い、「地域社会」や「顧客」については除外すべきだと考えたい。なぜなら、それらは、本稿が見てきた経営的・機能的な正当性を備えていないからである。「地域社会」は、経済効率への貢献から主権者の適格要件に該当するケースは存在するとしても、経営の継続性を確保するという点からは問題が多い。すなわち主権の正統性に関して一般論としては非現実的である。他方、「顧客」は上場会社にリスクを負うのは特殊な状況であり、適格要件から外れることになろう。むしろ投資・リスクの観点からすれば、「供給業者」のほうが適格性は高いが、取締役会に代表を送り込む現実性は乏しい、と考えられる。

このように、会社主権を担うアクターとしては、これらステークホルダーのなかで、適格性、あるいは正統性に照らしてみれば経営者、従業員、機関株主、メインバンクをひとまず設定することが妥当であろう。問題は、主権の中心をどこに置き、他のアクターがどのような役割を果たすような主権スキームを構想すべきか、である。

既にわれわれは、現在、会社主権が「従業員主権」へと移行しつつあることを見た。それは、機能的にも所有面においても、主権の正統性を有していた。但し、われわれは第4期スキームの根幹に従業員主権を置きつつも、新たに会社主権に求められる経済的機能として「監視機能の強化」という点を強調し、第4期スキームを考えたいと思う。

### V-3 監視機能の強化

さて、会社主権に求められる経済的機能として、「経済効率性の発揮」と「経営の継続性の確保」が積極的な意義を有するのに対し、第4期スキームの第三の意義である「監視機能の強化」は、この二つの機能を担保する消極的な側面であり、これまで正統性の根拠としては強調してこなかった。しかしながら、伊丹敬之も会社主権者が組織で受容される条件として、「チェック有効性の堅持」を挙げている通り<sup>36)</sup>、現代の会社主権を考える際の重要な条件となりつつある。

本稿は、かつての経営者主権の際に見られた経営者の不祥事といった病理現象が再び「従業員主権」にも起きることを懸念する。それは、「従業員主権」の正統性を脅かすとともに、会社自身の存亡を脅かす。そして、「従業員主権」は、「経営者主権」と同様にこうした危険性を恒常的に持っている。それでは、第4期スキームにおいて、「監視機能の強化」をどのように構想すればいいのであろうか。本稿が主張する多元的会社主権論においては、「経営者」「従業員」以外の他のアクターは、この機能を果たすことによって、主権者として重要な意味を持つことになる。

#### V-3-1 「メインバンク」による管理権

「メインバンク」との関係については、第4期スキームにおいても、従来どおり、平常時のモニタリング機能に加えて、財務危機に瀕したときに管理権が経営者から「メインバンク」に移行することが必要である。前述したとおり、97年以降、銀行-事業会社間の持合は解消の方向に進み、パフォーマンスが高く資本市場への接近が容易な事業会社から優先的に解消が進んでいる<sup>37)</sup>。その結果、メインバンクの保有する

株式は低業績銘柄にシフトしているが、「資本市場への接近が可能な事業会社」は、次に述べる「機関株主」の投資対象先になる可能性が高い。その結果、これまで「メインバンク」により一括して担当されてきたモニタリング機能は、新しい体制において、「機関株主」と「メインバンク」により分担されることになる。

#### V-3-2 「機関株主」との提携

第4期スキームで重要なポイントとなってきた監視機能の強化を実現するために決定的に重要なのは、「従業員主権」が「機関株主」と提携することである。前述したとおり、「機関株主」を「経営陣営」に組み込むのは、「機関株主」と「従業員」が年金資金の運用において、「運用者」と「最終委託者」の関係にあるからである。こうした枠組みから、「機関株主」を「従業員陣営」に位置づけ、「経営陣営」に組み込むものである。

もっとも、こうした提携については、次の様な批判も考えられるだろう。たとえば、機関株主がかつての米国において従業員の利害に反するLBOに加担した事実をどう見るのか。また、機関株主としての利益追求に走れば、従業員の利益は無視されるのではないかといった反論も予想される。

しかし、機関株主の株主行動についていえば、80年代までは「株価の極大」を目的としていたが、一部強欲な投資家への批判の高まりやLBOの沈静化に伴い、機関株主の行動は米国の代表的な機関株主であるCalPERSの事例<sup>38)</sup>に見られるように、変容しつつあることは認めざるを得ないであろう<sup>39)</sup>。また「利潤の極大化」を目標とする機関株主が果たして利害関係者の利益を何処まで調和し得るかについては、依然として疑問視する向きもある。しかし、エイボ

ンレターで示された「委任状は、唯一基金受給者の最良の経済的価値に基づいて利用されるべきである」という行政指針こそは、機関株主が遵守すべき大原則であり、もしこの原則に反することがあれば、基金受給者である「従業員」が最終委託者として監視・規制を考えていくべきであろう。

このように、われわれが描く会社主権に関する第4期のスキームは、従業員主権を中心とし、機関株主と銀行が、それぞれ従業員主権と提携し、「監視機能」を果たすという新たな会社主権体制である。いわば多元的会社主権を成立させながら、「経営者」のモラル・ハザードといった側面を克服できると考える。そうした会社主権のあり方が、現在、会社の発展にとってまさに求められているのである。そしてまた、そうした条件がこれまで見てきたように、現在生まれつつあるといえよう。

### おわりに

本稿では、わが国の会社主権が、90年代後半以降、徐々に「従業員主権」（第4期）へと移行しつつあることを見てきた。そこで提唱されたのは多元的主権体制であり、「従業員」を中心としつつも、「機関株主」と「メインバンク」が会社主権の一環である監視・モニターを行う体制である。この主権体制は、他の主権体制と比較すると、主権の正統性に関する機能的側面においてきわめて有効性の高い体制でもあるといえよう。

ただ一点、次のことは確認しておきたい。機関株主は、従業員の年金資金の受託者としてエージェントとしての節度ある運営が求められていることである。場合によっては、機関株主の

株主行動主義により、会社が攻勢にさらされることも出てくるからである。最終委託者としては、年金の安定的な受給を確保するためには、やむをえない自衛措置ともいえるが、機関株主の投資行動に関しては、委託者による監視もまた重要になってくるだろうし、またそうできる構造を持っている。この点からも、かつての株主主権の弊害も克服できる可能性が大きいのである。

こうした会社主権のシフトは、国際的にも惹起する可能性を孕んでいる。しかし、わが国よりも一歩早く経営者主権の動揺が見られた米国においては、「従業員主権」への移行はごく一部を除いてまだまだ先のことかに見える。それは、伝統的な所有意識の残留、市場機構の整備、CEO主権の組織文化などが影響しているであろう。今後、「従業員主権」の他の国における可能性や、また、「従業員主権」の具体像のさらに詰めた検討も、残された課題である。

しかし、本稿は、繰り返せば日本の会社主権は、改めて「従業員主権」を中心とした新たな時代を迎えつつあるのだと理解する。

### 注

- 1) 岡崎哲二「日本におけるコーポレートガバナンスの発展」（青木昌彦・ドーア編『システムとしての日本企業』、NTT出版、1995年）463頁。
- 2) 伊丹敬之『日本型コーポレートガバナンス』（日本経済新聞出版社、2000年）、21頁。
- 3) Freemanの定義においては、「経営者」は全ての利害関係者の調整役として利害関係者から除外されている。しかし、経営者が現実には主権を掌握している以上、単なる調整役にとどまらず、「企業目的の達成に影響を与えるか、あるいはそれによって影響を与えられる個人またはグループ」に内包されることは明らかだと思わ

- れる。
- 4) 芦部信喜『憲法学Ⅰ 憲法総論』（有斐閣，1992年）221頁。
  - 5) 伊丹敬之・前掲書，28頁。
  - 6) 同・30-35頁。
  - 7) 岡崎哲二・前掲書・439頁。
  - 8) 同・441-450頁。
  - 9) 宮元又郎・阿部武司「会社制度成立期のコーポレートガバナンス」（伊丹敬之・藤本隆宏・岡崎哲二・伊藤秀史・沼上幹編『日本の企業システム第Ⅱ期第2巻企業とガバナンス』，有斐閣，2005年）252-255頁。
  - 10) 岡崎哲二・前掲書，460頁。
  - 11) 同・461頁。
  - 12) 同・452頁。
  - 13) 同・452頁。
  - 14) 日米の自己資本比率格差は，80年代までの25.5%から90年代以降は7.1%と，格差は縮小しているものの，なお米国のほうがかなり高い。伊丹敬之編著『日米企業の利益率格差』（有斐閣，2006年），71頁。
  - 15) 最大の問題点は，「外国会社」にある。ニッセイ基礎研調査では，「海外機関投資家」が「機関投資家」に包含されているため，分別する必要がある。まず「株式分布状況調査」の「投信+年金」に年金積立金管理運用独立行政法人発表の「国内株式運用資産額」を合算して「国内機関投資家」を算出。次いで「ニッセイ基礎研調査」における「機関投資家」から「国内機関投資家」を控除すると「海外機関投資家」が算出される。そこで，「株式分布状況調査」の「外国人」からこの「海外機関投資家」を控除して「外国会社」を推計した。
  - 16) 新田敬祐「持合復活の構図」（『ニッセイ基礎研 REPORT』2009年11月号）によると，株式持合いについて，97年度から2004年度にかけて持ち合い比率は大幅に低下したが，2005年度以降，比率こそ横ばいで推移しているものの，持ち合い関係は事業会社同士で顕著な復活が見られる，としている。
  - 17) Berle, A.A., 加藤・関口・丸尾訳『財産なき支配』論争社，1960年。97-106頁。
  - 18) 正木久司『株式会社支配論の展開』（文眞堂，1983年），6-10頁。
  - 19) この点は，伊丹敬之編著『日米企業の利益率格差』に詳しい。
  - 20) Drucker, P.F.・上田惇生訳『明日を支配するもの』（ダイヤモンド社，1999年），160頁。
  - 21) 同・185頁。
  - 22) 同・188-189頁。
  - 23) Drucker, P.F.・堤清二監訳／久野桂・佐々木実智男・上田惇生訳『乱気流時代の経営』（ダイヤモンド社，1980年），247-260頁。
  - 24) Drucker, P.F.・上田惇生訳『明日を支配するもの』，188頁。
  - 25) 同・67頁。
  - 26) 同・188頁。
  - 27) 中根千枝「タテ社会の人間関係」講談社現代新書，1967年，152-153頁。
  - 28) 他にも多くの研究者が同じ現象を目撃している。たとえば，Ouchi, W.G. は，次のように記している。「日本での折衝から帰ってくる多くのアメリカ人が，日本の会社では公式の肩書きと実際の権限とはマッチしないことがしばしばあると言っている。事実，古参の社員が部長の肩書きを持っていても，仕事を実際に指揮しているのは部長よりはずっと年下の肩書きのない人だったりする。ゆっくりした評価と昇進のシステムから起こる潜在的な危険性を抑えているのが，このように公式の肩書きと実際の権限を分離しているやり方である」（『セオリー Z』CBS ソニー出版，1981年，51頁）。また，伊丹敬之も，同趣旨のことを述べている（『日本の経営を創る』日本経済新聞出版社，2008年，72-72頁）。
  - 29) 青木昌彦「制度とは何か，どう変わるか，そして日本は？」（同『移りゆくこの10年 動かぬ視点』日経ビジネス人文庫，2002年）334-335頁。
  - 30) 分かりやすい事例で言えば，支店組織における「支店長」の命運は，一面，支店成員の受容度に依存しており，極端な場合には，極めて短期間での更迭も起こりうる。
  - 31) この点を強く主張し，組織特殊的技術の作ら

- れる仕組みやプロセスを分析しているのは、野中郁次郎・竹内弘高『知識創造企業』(東洋経済新報社, 1996年)である。
- 32) 拙稿「日本的経営の自己組織性に関する一考察」(『立命館大学人文科学研究紀要』第96号, 2011年), 185-186頁。
- 33) 新田敬祐「持合復活の構図」(『ニッセイ基礎研 REPORT』2009年11月号) 11-12頁。
- 34) Thomas&Velthouse “Cognitive Elements of Empowerment:An Interpretive Model of Intrinsic Task Motivation”, *Academy of Management Review*, 1990, Vol.15, pp.666-681.
- 35) A. Etzioni “Communitarian Note on Stakeholder Theory” *Business Ethics Journal* Vol.8. Issue 4, 1998
- 36) 伊丹敬之・前掲書, 113-117頁。
- 37) 宮島英昭・新田敬祐『株式所有構造の多様化とその帰結』(REITI Discussion Paper Series 11-J-011) 2011年2月, 14頁。
- 38) 三和裕美子によると, CalPERSでは, 投資の長期的利益(5年を目安)を目的として, ①取締役選任に際して株主権限を制限する問題(非効率な委任状プロセス等), ②会社の非執行役員が経営者を監視する際の制限(社外取締役の独立性等), ③株主, 経営者, 取締役の利害衝突が見られる場合(役員報酬, 配当支払い等)の三つの問題を扱うことを原則としている, という(同・『機関投資家の発展とコーポレートガバナンス』日本評論社, 1999年, 164-165頁)。
- 39) 佐久間信夫は, 機関投資家による支配は, かつての所有者支配とは異なり, 年金基金は多様なステークホルダーの要求を背景とし, 客観的な監視を特色としている, と述べている(同・『企業支配と企業統治』白桃書房, 2003年, 17-18頁)。
- ジネス人文庫, 2002年。
- Berle, A.A., 加藤・関口・丸尾訳『財産なき支配』論争社, 1960年。
- Berle, A.A. = Means, G.C.・北島忠男訳『近代株式会社と私有財産』文雅堂銀行研究社, 1958年。
- Blair, M.M. *Ownership and Control-Rethinking Corporate Governance for the Twenty-first Century-*, The Brookings Institution, Washington, D.C. 1995.
- Drucker, P.F.・堤清二監訳/久野桂・佐々木実智男・上田淳生訳『乱気流時代の経営』ダイヤモンド社, 1980年。
- Drucker, P.F.・上田淳生訳『明日を支配するもの』(ダイヤモンド社, 1999年)
- 江川雅子『株主を重視しない経営』日本経済新聞出版社, 2006年。
- Eisenberg, M.A. “An Overview of the Principles of Corporate Governance”, *Business Lawyer*, Vol.48, 1993
- Epstein, E.M. *The Corporation on American Politics*, Englewood Cliffs, Prentice-Hall, 1969
- Etzioni, A. “Communitarian Note on Stakeholder Theory” *Business Ethics Journal* Vol.8. Issue 4, 1998
- 深尾光洋『コーポレートガバナンス入門』ちくま新書, 1999年。
- 深尾光洋・森田泰子『企業ガバナンス構造の国際比較』日本経済新聞社, 1997年。
- Herman, E.S. *Corporate Control, Corporate Power*, Cambridge University Press, 1981.
- 今西宏次『株式会社の権力とコーポレートガバナンス』文真堂, 2006年。
- 稲別正晴「コーポレートガバナンスとステークホルダー」(『桃山学院大学経済経営論集』)
- 稲上毅・森淳二郎編『コーポレートガバナンスと従業員』東洋経済新報社, 2004年。
- 伊丹敬之『日本型コーポレートガバナンス』日本経済新聞出版社, 2000年。
- 伊丹敬之編著『日米企業の利益率格差』(有斐閣, 2006年)
- 伊丹敬之・藤本隆宏・岡崎哲二・伊藤秀史・沼上幹

## 参考文献

- 青木昌彦・ドーア編『システムとしての日本企業』NTT出版, 1995年。
- 青木昌彦『経済システムの進化と多元性』東洋経済新報社, 1995年。
- 青木昌彦『移りゆくこの10年 動かぬ視点』日経ビ

- 編『日本の企業システム第Ⅱ期第2巻企業とガバナンス』、有斐閣、2005年。
- 岩田規久男『そもそも株式会社とは』ちくま新書、2007年。
- 加護野忠男・砂川伸幸・吉村典久『コーポレート・ガバナンスの経営学』有斐閣、2010年。
- 勝部伸夫『コーポレート・ガバナンス論序説』文眞堂、2004年。
- 菊澤研宗『比較コーポレート・ガバナンス論』有斐閣、2004年。
- 正木久司『株式会社支配論の展開』文眞堂、1983年。
- 松本厚治『企業主義の興隆』新評論、1998年。
- Micklethwait, J. & Wooldridge, A.・鈴木泰雄訳『株式会社』ランダムハウス講談社、2006年。
- 三和裕美子『機関投資家の発展とコーポレートガバナンス』日本評論社、1999年。
- 宮島英昭・新田敬祐『株式所有構造の多様化とその帰結』(REITI Discussion Paper Series 11-J-011) 2011年2月。
- 村田和彦『労資共同決定の経営学』千倉書房、1978年。
- 村田和彦『企業支配の経営学』中央経済社、2006年。
- Murray, A.・山崎康司訳『CEO vs. 取締役会』、ダイヤモンド社、2008年。
- 西村毅「日本的経営の自己組織性に関する一考察」(『立命館大学人文科学研究所紀要』第96号、2011年)。
- 新田敬祐「持合復活の構図」(『ニッセイ基礎研REPORT』2009年11月号)。
- 野口悠紀雄『1940年体制』東洋経済新報社、2002年。
- 野中郁次郎・竹内弘高『知識創造企業』東洋経済新報社、1996年。
- Olcott, G.・平尾光司・宮本光晴・山内麻里訳『外資が変える日本の経営』日本経済出版社、2010年。
- O'Reilly III, C.A. & Pfeffer, J.・長谷川喜一郎監修／廣田里子／有賀裕子訳『隠れた人材価値』翔泳社、2000年。
- 佐久間信夫『企業支配と企業統治』白桃書房、2003年。
- 新保博彦『日米コーポレートガバナンスの歴史的展開』中央経済社、2006年。
- 高橋亀吉『株式会社亡国論』萬里閣書房、1930年。
- Toffler, A.・徳山二郎訳『パワーシフト』フジテレビ出版部、1990。
- 土屋守章・岡本久吉『コーポレートガバナンス論』有斐閣、2003年。
- Wallman, S.M.H. “Understanding the Purpose of a Corporation: An Introduction”, *The Journal of Corporation Law*, Vol.24, No.4, 1999
- 吉田修『ドイツ企業体制論』森山書店、1994年。

## One Examination of Corporate Sovereign Power in Japan

NISHIMURA Takeshi \*

**Abstract:** Corporate Sovereign Power in Japan has rested with the Executive Officer since the 1940s. But from the second half of the 1990s, Executive Officer Sovereign Power has changed due to disturbance at the foundations of its legitimacy. New Corporate Sovereign Power is now tending toward Employee Sovereign Power integrated with that of the executive officer. In this paper, Employee Sovereign Power is given high value to promote its realization as soon as possible. From the positive point of view, three important intentions will be presented in this new Sovereign Power. Firstly, we will aim at high performance in economic activities through demonstrating the maximum ability of human resources. Secondly, we will aim to secure sustainable management, and thirdly, we will aim to strengthen the monitoring function to prevent corporate activities from casting a shadow over the company's reputation. Through the examination of these three intentions, this paper will present the new pluralistic sovereign power scheme, in which Employee Sovereign Power should be fundamental to making alliances with institutional shareholders and main banks.

**Keywords:** Executive Officer Sovereign Power, Employee Sovereign Power, foundations for legitimacy, institutional shareholders, monitoring function

---

\*Ph.D. Candidate, Graduate School of Sociology, Ritsumeikan University